

歌尔股份（002241）

间接投资 Micro-LED 知名厂商 Plessey，歌尔股份 AR 领域布局再下一城

买入（维持）

2025 年 08 月 10 日

证券分析师 陈海进

执业证书：S0600525020001

chenhj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	98,574	100,954	100,222	117,011	132,631
同比（%）	(6.03)	2.41	(0.73)	16.75	13.35
归母净利润（百万元）	1,088	2,665	3,444	4,387	4,951
同比（%）	(37.80)	144.93	29.23	27.37	12.86
EPS-最新摊薄（元/股）	0.31	0.76	0.99	1.26	1.42
P/E（现价&最新摊薄）	73.35	29.95	23.17	18.19	16.12

投资要点

■ **事件：**8 月 8 日歌尔股份发布公告，控股子公司香港歌尔泰克，将向 Haylo Labs 提供不超过 1 亿美元的附股权收益权的有息借款，期限 5 年。Haylo 将用上述资金收购 Plessey 100% 股权。

■ **Plessey 是全球知名的 Micro-LED 公司，与 Meta 合作渊源深厚。**Plessey 成立于 2000 年，于近年开始研发 Micro-LED 技术，今年年初与 Meta 共同研发出 600 万尼特超高亮度的红光 Micro-LED 微显示屏。Plessey 与 Meta 历史合作渊源深厚，2020 年，Meta 就曾与 Plessey 达成协议，获得后者 AR 显示屏的独家技术授权，并将购买后者生产的全部 AR 屏幕。

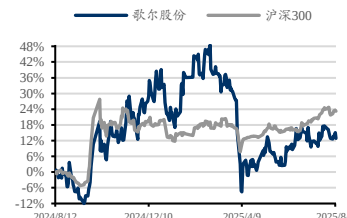
2023 年 7 月 1 日~2024 年 6 月 30 日，Plessey 实现营收 7479 万美金，实现净利润 1241 万美金。2024 年 7 月 1 日~2025 年 6 月 30 日，Plessey 实现营收 7272 万美金，实现净利润 280 万美金。

■ **投资 Plessey 进一步补齐了歌尔在 XR 光学赛道能力版图。**歌尔在虚拟现实的关键技术——微显示和光波导领域早已布局多年。在微显示领域，歌尔持有 Micro-OLED 龙头视涯科技 5.4% 的股权。在光波导领域，歌尔曾在 2018 年，与 Wave Optics 合作共推表面浮雕光波导元件量产；2023 年，歌尔收购驭光科技，深化衍射光波导研发设计能力。此次投资 Plessey 补齐了歌尔在 AR 终局微显示方案 Micro-LED 的能力版图，进一步巩固其在 XR 赛道的核心卡位。

■ **盈利预测与投资评级：**展望未来一年，多家大厂 AI 眼镜和 AR 眼镜新品云集，公司作为智能眼镜领域布局最深度的公司之一，有望持续受益于智能眼镜的产业趋势。公司智能声学整机和精密零组件业务亦有望在下半年迎来旺季。智能硬件新旧产品交替周期影响公司短期业绩，下调公司 2025-2026 年归母净利润预测至 34/44 亿元（2025-2026 年前值为 38/49 亿元），预测公司 2027 年归母净利润为 50 亿元，对应 2025-2027 年 PE 分别为 23/18/16 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**产业发展不及预期，竞争格局恶化等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	22.86
一年最低/最高价	17.11/30.63
市净率(倍)	2.37
流通 A 股市值(百万元)	70,507.54
总市值(百万元)	79,815.63

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.65
资产负债率(%，LF)	56.05
总股本(百万股)	3,491.50
流通 A 股(百万股)	3,084.32

相关研究

《歌尔股份(002241)：2024 年三季报业绩点评：三季报再超预期，经营质量持续优化》

2024-10-23

《歌尔股份(002241)：事件点评：拟分拆歌尔微赴港上市，AI 时代零整协同再添重磅砝码》

2024-09-16

歌尔股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E	
流动资产	49,440	50,056	66,629	76,185	营业总收入	100,954	100,222	117,011	132,631
货币资金及交易性金融资产	18,567	22,167	29,274	36,386	营业成本(含金融类)	89,759	87,440	102,150	115,776
经营性应收款项	18,277	10,018	23,055	16,468	税金及附加	279	281	293	332
存货	10,479	15,164	12,130	20,467	销售费用	620	651	585	597
合同资产	0	0	0	0	管理费用	2,200	2,205	2,574	2,918
其他流动资产	2,116	2,707	2,171	2,864	研发费用	4,882	5,011	5,617	6,632
非流动资产	33,267	31,924	29,918	27,389	财务费用	71	312	277	206
长期股权投资	734	734	734	734	加:其他收益	256	200	234	265
固定资产及使用权资产	22,635	21,392	19,485	17,056	投资净收益	109	0	0	0
在建工程	1,397	1,397	1,397	1,397	公允价值变动	41	0	0	0
无形资产	3,051	2,951	2,851	2,751	减值损失	(701)	(320)	(320)	(320)
商誉	605	605	605	605	资产处置收益	0	(20)	(23)	(27)
长期待摊费用	368	368	368	368	营业利润	2,847	4,182	5,406	6,090
其他非流动资产	4,477	4,477	4,477	4,477	营业外净收支	(74)	(5)	(85)	(85)
资产总计	82,707	81,981	96,547	103,574	利润总额	2,774	4,177	5,321	6,005
流动负债	44,957	41,918	52,162	54,025	减:所得税	188	627	798	901
短期借款及一年内到期的非流动负债	12,637	12,637	12,637	12,637	净利润	2,586	3,551	4,523	5,104
经营性应付款项	25,922	24,525	34,495	35,768	减:少数股东损益	(79)	107	136	153
合同负债	4,052	2,623	3,065	3,473	归属母公司净利润	2,665	3,444	4,387	4,951
其他流动负债	2,345	2,133	1,966	2,147	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.76	0.99	1.26	1.42
非流动负债	3,702	2,702	2,402	2,362	EBIT	3,010	4,854	6,046	6,663
长期借款	1,341	341	41	1	EBITDA	7,090	8,597	9,452	10,092
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	11.09	12.75	12.70	12.71
租赁负债	669	669	669	669	归母净利率(%)	2.64	3.44	3.75	3.73
其他非流动负债	1,692	1,692	1,692	1,692	收入增长率(%)	2.41	(0.73)	16.75	13.35
负债合计	48,659	44,620	54,564	56,387	归母净利润增长率(%)	144.93	29.23	27.37	12.86
归属母公司股东权益	33,186	36,392	40,879	45,930					
少数股东权益	862	968	1,104	1,257					
所有者权益合计	34,048	37,361	41,983	47,187					
负债和股东权益	82,707	81,981	96,547	103,574					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	6,200	7,850	9,402	8,651	每股净资产(元)	9.52	10.42	11.71	13.15
投资活动现金流	(5,246)	(2,525)	(1,558)	(1,012)	最新发行在外股份(百万股)	3,491	3,491	3,491	3,491
筹资活动现金流	(2,290)	(1,825)	(787)	(527)	ROIC(%)	5.99	8.28	9.67	9.78
现金净增加额	(1,362)	3,500	7,057	7,113	ROE-摊薄(%)	8.03	9.46	10.73	10.78
折旧和摊销	4,079	3,743	3,406	3,429	资产负债率(%)	58.83	54.43	56.52	54.44
资本开支	(2,312)	(2,425)	(1,508)	(1,012)	P/E (现价&最新股本摊薄)	29.95	23.17	18.19	16.12
营运资本变动	(1,418)	(276)	558	(800)	P/B (现价)	2.40	2.19	1.95	1.74

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>